

## La semana en cifras

24 de abril 2020

Pronosticamos una caída de 2.6% t/t del PIB en el 1T20

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Producto interno bruto (1T20 P).** Anticipamos una contracción de 2.7% a/a, con la actividad empezando a resentir el impacto del Coronavirus en marzo, tanto por la vía global como local. Adicionalmente, cabe mencionar que [la actividad comenzó el año con debilidad](#) incluso antes de la pandemia. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad caería 2.6% t/t. La industria bajaría 5.2% a/a (-2.9% t/t), con el mayor impacto en el sector automotriz dentro de manufacturas y en la edificación en construcción. En servicios esperamos -1.8% a/a (-2.2% t/t). Los sectores más relacionados al turismo serían los más afectados, aunque los datos sobre las condiciones domésticas también proveen una fuerte advertencia. Mantenemos nuestro estimado de una contracción de 16.2% en el PIB del 2T20, considerando que las medidas de distanciamiento social y el cierre de varias industrias se extendieron aún más después del anuncio de la emergencia sanitaria el 30 de marzo. A su vez, reiteramos [nuestro estimado del PIB para todo 2020 en -7.8%](#)
- Balanza comercial (marzo).** Estimamos un superávit de US\$3,050.1 millones. El dato no debe interpretarse como positivo, al esperar fuertes caídas tanto en exportaciones (-15.5% a/a) e importaciones (-20.3%) ante disrupciones a las cadenas de suministro y la suspensión de operaciones de varias industrias. La balanza petrolera registraría un déficit de US\$1,251 millones, con caídas muy fuertes por el desplome de los precios. La balanza no petrolera mostraría un superávit de US\$ 4,301 millones. En esta última, las exportaciones caerían 13.2%, con la minería no petrolera y manufacturas más impactadas. En las importaciones anticipamos -17.7%. En particular, esperamos una contracción de 27.3% en bienes de capital, los cuales ya venían presentando una tendencia débil y que serían impactados por la fuerte depreciación del peso y bajas adicionales de la confianza empresarial

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



**STARMINE AWARDS  
FOR REUTERS POLLS  
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 27-abr.	6:00am	<b>Tasa de desempleo</b>	Marzo	%	<u>3.74</u>	3.74	3.57
		desestacionalizada		%	<u>4.03</u>	3.97	3.69
mar. 28-abr.	6:00am	<b>Balanza comercial</b>	Marzo	US\$ millones	<u>3,050.1</u>	2,575.1	2,910.6
		Exportaciones totales		% a/a	<u>-15.5</u>	--	0.6
		Petroleras		% a/a	<u>-52.5</u>	--	-32.0
		No petroleras		% a/a	<u>-13.2</u>	--	3.1
		Importaciones totales		% a/a	<u>-20.3</u>	--	-3.8
mar. 28-abr.	9:00am	<b>Reservas internacionales</b>	24-abr	US\$ miles millones	--	--	185.9
jue. 30-abr.	6:00am	<b>PIB</b>	1T20 (P)	% a/a	-2.7	-2.5	-0.5
		desestacionalizado		% t/t	<u>-2.6</u>	-1.5	-0.1
		Actividades primarias		% a/a	<u>-1.3</u>	--	1.6
		Producción industrial		% a/a	<u>-5.2</u>	--	-2.1
		Servicios		% a/a	<u>-1.8</u>	--	0.0
		<b>Crédito al sector privado</b>		Marzo	% a/a	<u>1.9</u>	--
Consumo	% a/a	<u>1.3</u>	--		1.1		
Vivienda	% a/a	<u>6.7</u>	--		6.5		
Empresas	% a/a	<u>0.4</u>	--		0.8		
jue. 30-abr.	2:30pm	<b>Balance público (medido con RFSP)</b>	Marzo	\$ miles millones	--	--	-37.6
vie. 1-may.		<b>Mercados cerrados por el Día del Trabajo</b>					

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

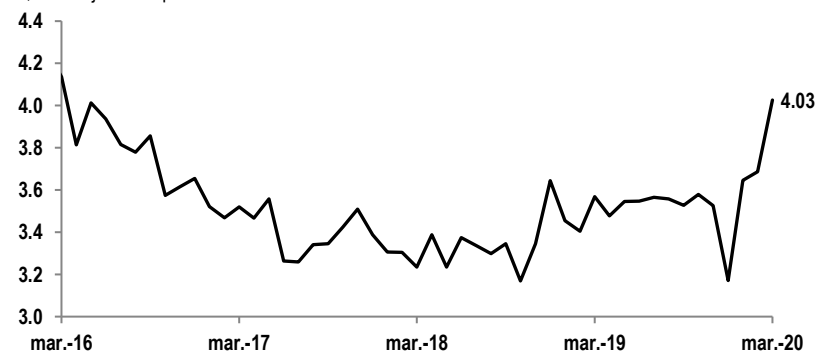
**LUNES – Tasa de desempleo (febrero): Banorte: 4.03%; anterior: 3.69% (cifras ajustadas por estacionalidad).** De materializarse, esta cifra sería un nuevo máximo desde marzo 2016, afectado por los despidos en la última parte del mes como resultado de la pandemia de COVID-19 y una mayor incertidumbre en un entorno ya de por sí bastante débil en términos de actividad.

En este sentido, las cifras de empleo formal mostraron una pérdida de 130,593 plazas, su peor dato histórico para este mismo mes. El ritmo de crecimiento anual cayó a +0.7%, su más bajo desde poco después de la crisis financiera global. Adicionalmente, el componente de empleo dentro del IMEF no manufacturero cayó 4.9pts, a 44.4pts. El comportamiento del rubro manufacturero fue ligeramente mejor al aumentar 0.2pts a 46.5pts, aunque todavía en terreno de contracción.

En nuestra opinión, el alza de la tasa de desempleo podría ser menor al sugerido por los eventos en un primer momento, tomando en cuenta la metodología detrás de la encuesta. En particular, ésta se lleva a cabo de manera continua, con la posibilidad de respuestas favorables al inicio del periodo en comparación con las mismas respuestas en un momento más tarde del mes. Por otro lado, uno de los factores que podrían ayudar por despidos al cierre de mes sería la contratación temporal de personas para llevar a cabo el Censo 2020, recordando que se llevó a cabo durante todo marzo.

Hacia delante, los datos de abril deberían de mostrar un choque más importante en las condiciones de empleo. Además de esto, es altamente probable que los datos del próximo mes estén sesgados, ya que el [INEGI detuvo encuestas cara a cara el 31 de marzo](#), después de que se declaró la emergencia sanitaria. Sin embargo, hubo un anuncio especial para esta encuesta, mencionando que se tratará de realizar por medios electrónicos. De cualquier forma, creemos que el empleo extenderá su debilidad, tanto en el mercado formal como informal, ante el paro súbito de muchas actividades debido a las medidas de distanciamiento social y la fuerte incertidumbre sobre el panorama económico que continuará en los próximos meses.

**Tasa de desempleo**  
%, cifras ajustadas por estacionalidad



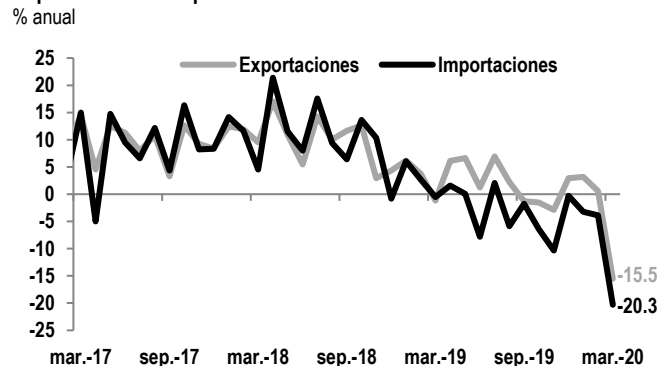
Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES– Balanza comercial (marzo): Banorte: 3,050.1mdd; anterior: 2,910.6mdd.** Cabe señalar que el dato no debería interpretarse como positivo, ya que esperamos fuertes impactos tanto en exportaciones (-15.5% a/a) como importaciones (-20.3%). Esto es resultado de las disrupciones a las cadenas globales de suministro y la suspensión de operaciones de varias industrias, así como otros temas de logística. Como resultado, la suma de estos dos componentes –utilizada para medir la apertura comercial de un país– se estima ligeramente por debajo de US\$63 mil millones, representando una contracción de 17.9% a/a. En este sentido, el impacto del COVID-19 más que compensó por un día laboral adicional en la comparación anual.

Anticipamos un déficit de US\$1,251 millones en la balanza petrolera, con una caída significativa tanto en exportaciones (-52.2% a/a) como en las importaciones (-41.6%) ante el desplome de los precios. En cuanto al primero, la mezcla mexicana disminuyó 61% a/a a US\$23.37 por barril. En el segundo, los precios de la gasolina en EE.UU. disminuyeron 51.6%. Por otra parte, nuestro monitoreo muestra mayores envíos desde México y compras del exterior relativamente estables. Hacia delante, la contracción probablemente sea mayor debido a: (1) Una reducción adicional en los precios; (2) México reducirá la producción tanto por temas estratégicos dado que la rentabilidad se verá comprometida y el acuerdo de la OPEP+, en el cual nuestro país se comprometió a una reducción de 100 mil barriles diarios comenzando en mayo; y (3) la demanda de gasolina caerá ante las medidas de distanciamiento social.

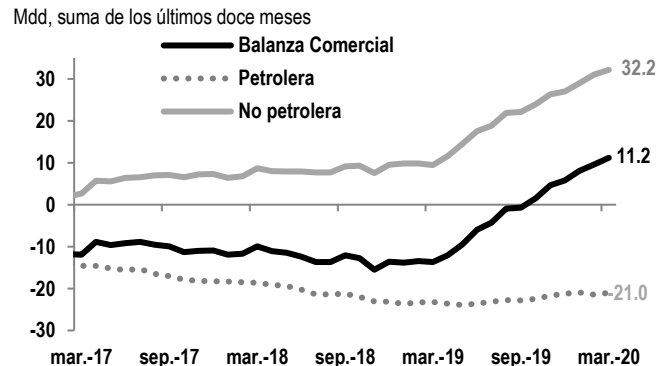
El balance no petrolero mostraría un superávit de US\$ 4,301 millones, similar al mes previo. Anticipamos una caída de 13.2% en las exportaciones, con la minería no petrolera y las manufacturas las más impactadas. En estas últimas, estimamos las automotrices en -16.6%. Debemos recordar que prácticamente todas las armadoras de autos tanto en EE.UU. como en México cerraron operaciones desde mediados y hacia finales del mes. Como resultado, las exportaciones de vehículos terminados retrocedieron 11.9%, mientras que la caída de este sector en EE.UU. fue más severa, en -24.1%. Los datos para el resto de las manufacturas también muestran contracciones relevantes, aunque más moderadas que en autos. Esto resultó en línea con el ISM y PMI manufactureros en EE.UU. que, si bien retrocedieron, su disminución no fue tan fuerte. Pasando a las importaciones, anticipamos una caída de 17.7%. Creemos que las disrupciones en las cadenas de suministro afectaron más a las importaciones dado que los problemas comenzaron a acumularse en China a partir de diciembre y que los productores domésticos pudieron haber utilizado sus inventarios para compensar la falta de insumos. En este sentido, anticipamos los bienes intermedios en -18.9%. Además, esperamos una contracción de 27.3% en las importaciones de bienes de capital, las cuales ya venían presentando una tendencia débil y que serían impactadas por la fuerte depreciación del peso (pasando de USD/MXN 18.84 en febrero a 22.37 en marzo en promedio, un aumento de 16.3% a/a) y disminuciones adicionales en la confianza empresarial.

### Exportaciones e importaciones



Fuente: INEGI, Banorte

### Balanza comercial



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (24 de abril); anterior: US\$185,943 millones.** La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$325 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de Banxico. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$185,943 millones, con un avance de US\$5,066 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

### Reservas internacionales

Millones de dólares

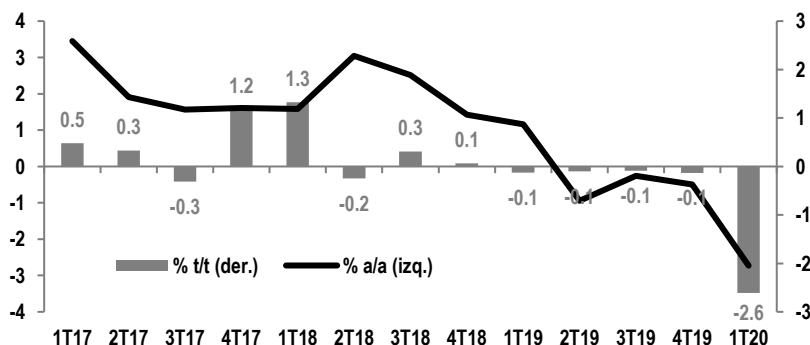
	2019	17-abr.-20	17-abr.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	185,943	325	5,066
(B) Reserva Bruta	183,028	190,049	162	7,022
Pemex	--	--	0	1,684
Gobierno Federal	--	--	-236	1,497
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	398	3,841
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	4,106	-163	1,956

Fuente: Banco de México

**JUEVES – Producto Interno Bruto (1T20 P): Banorte: -2.7% a/a; anterior: -0.5%.** Esta cifra estaría afectada por el impacto del Coronavirus en marzo, tanto por la vía global como local. Adicionalmente, cabe mencionar que [la actividad comenzó el año con debilidad](#), con el IGAE en lo que va del año hasta febrero contrayéndose 0.7%. En la comparación trimestral, y utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB caería 2.6% t/t, como se observa en la siguiente gráfica.

### PIB

% y/y cifras originales, % t/t cifras desestacionalizadas



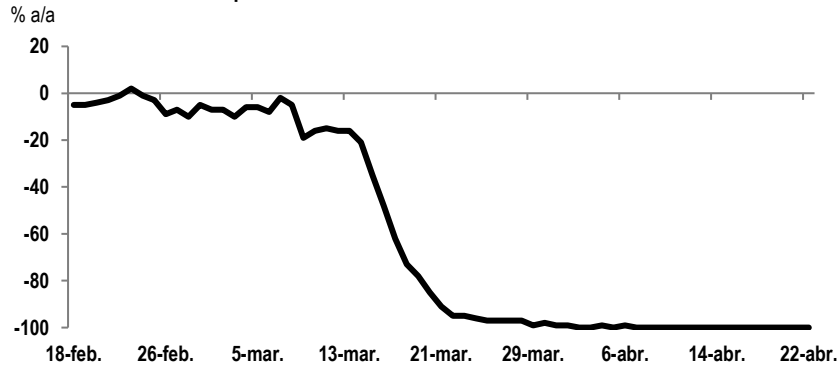
Fuente: INEGI, Banorte

Creemos que la actividad caerá con fuerza en marzo dado que muchos negocios comenzaron a adoptar medidas de distanciamiento social desde mediados del mes. En cuanto a la industria, diversos reportes sugieren que la minería petrolera continuó a un ritmo relativamente normal, evidenciado por los últimos datos de la CNH que mostraron una producción de 1,746.8mbd (+3.6% a/a). Mientras tanto, la no petrolera probablemente mostrará una contracción más marcada ya que no ha sido considerada como un negocio esencial. Pasando a la construcción, el gobierno federal ha continuado con las obras en algunos de sus proyectos clave, como la refinería de Dos Bocas y el aeropuerto de Santa Lucía. Adicionalmente, algunos estados tal como la Ciudad de México anunciaron que las obras públicas continuarán. En este sentido, podríamos ver una disminución más moderada en las obras de ingeniería civil relativo a la edificación, en la cual las detenciones han sido más marcadas. Finalmente, las manufacturas también estarán impactadas, como lo sugiere la caída de 3.0pts en el PMI del IMEF para el sector, resultando en 45.0pts. Como hemos [mencionado en reportes previos](#), las armadoras de autos comenzaron a cerrar a mediados de marzo, con el anuncio de las ‘tres grandes de EE.UU. (GM, Ford y Fiat Chrysler) deteniendo operaciones el día 18. Como resultado, la producción automotriz cayó 24.6% a/a. Adicionalmente, los problemas en las cadenas de suministro que comenzaron en enero y febrero probablemente se volvieron más graves (como mencionamos en la sección de balanza comercial previamente), impactando los niveles de producción conforme los insumos se agotaban. Considerando esto, así como su desempeño previo, esperamos una contracción de la industria de 5.2% a/a en el trimestre (-2.9% t/t).

En los servicios esperamos una disminución de 1.8% a/a (-2.2% t/t). Apoyando esto está la caída de 9.2pts en el IMEF no manufacturero a 39.4pts en marzo, su nivel más bajo en la historia. Adicionalmente, el empleo formal en el sector registró una reducción neta de 73,569 plazas, con la tasa anual de expansión de los trabajadores totales disminuyendo a 1.6% desde 2.6% en febrero, la más baja en poco más de diez años. El choque probablemente estará diferenciado por el tipo de actividad, con el turismo más impactado dado que las disrupciones comenzaron temprano en el mes ante preocupaciones en EE.UU. y Europa. En particular, el tráfico de pasajeros cayó 32.6% a/a en los grupos aeroportuarios privados en marzo. Mientras tanto, la ocupación hotelera cayó en promedio 7.1%-pts en las dos primeras semanas del mes relativo a 2019. Las llegadas de cruceros –excepto por razones humanitarias– se detuvo el 16 del mes.

Los datos disponibles sobre las condiciones domésticas también proveen una fuerte advertencia. Por ejemplo, los servicios recreativos resultarán también muy bajos. La compañía de eventos masivos más grande del país (OCESA) canceló actividades desde el 16 de marzo, mientras que las visitas a museos y zonas arqueológicas del INAH cayeron alrededor de 40% a/a. Adicionalmente, las visitas a restaurantes prácticamente pararon, como lo sugieren las cifras del sitio de reservaciones en línea *Open Table* (ver gráfica abajo). Asimismo, esperamos un impacto relevante en educación, recordando la suspensión de clases a partir del 20 de marzo e inclusive con algunos estados implementándolo con anterioridad.

### Reservaciones en línea para restaurantes en México en 2020



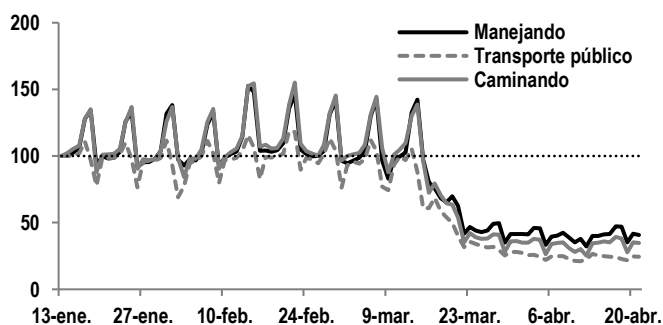
Fuente: Open Table

En contraste, las ventas al menudeo podrían mostrar un comportamiento más mixto. Las compras precautorias de alimentos, bebidas y artículos de limpieza, así como de otros bienes esenciales ayudarían a este subsector. En este sentido, las ventas en mismas tiendas de la ANTAD cayeron sólo 2.1% a/a en términos reales. Por el contrario, los servicios de salud podrían aumentar, conforme los hospitales y centros de pruebas aceleraron sus preparaciones para el virus. En nuestra opinión, otros sectores que podrían mostrar cierta fortaleza incluyen servicios financieros y corporativos que tienen mayores facilidades para implementar programas de *home-office*, con algunos de ellos considerados como negocios esenciales. Adicionalmente, y hasta donde sabemos, las medidas para asegurarse del cumplimiento no has sido muy estrictas, por lo que la actividad podría ser ligeramente mejor a la esperada en este rubro.

Hacia delante, mantenemos nuestro estimado de una contracción de 16.2% en el PIB del 2T20, considerando que las medidas de distanciamiento social y el cierre de varias industrias se extendieron aún más después del anuncio de la emergencia sanitaria el 30 de marzo. Debemos mencionar que la incertidumbre y la volatilidad serán extremas. No obstante, los reportes de movilidad de *Apple* y *Google* muestran disminuciones importantes tanto en la consulta de direcciones (gráfica abajo, izquierda) como en la actividad en espacios públicos (gráfica abajo, derecha). En particular, nuestra expectativa es que las medidas de distanciamiento social comiencen a eliminarse gradualmente desde finales de mayo, en línea con las proyecciones actuales de la Secretaría de Salud. Como resultado, el segundo trimestre sería el más impactado, seguido de una recuperación modesta en el resto del año, con [nuestro estimado del PIB para todo el 2020 en -7.8%](#).

### Búsquedas de rutas en Apple Maps en México

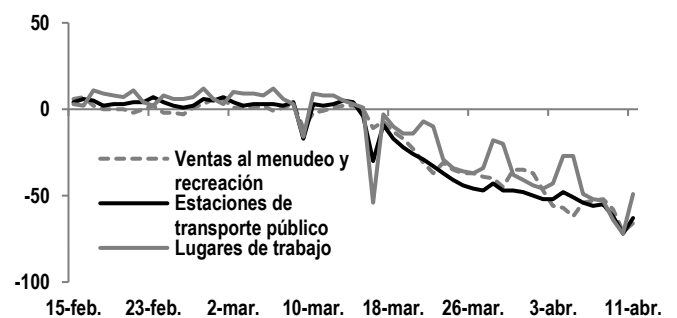
Desviación sobre el nivel observado el 13 de enero



Fuente: Apple

### Tendencias de movimiento en lugares públicos de acuerdo con Google

Desviación porcentual con respecto a la tendencia central



Fuente: Google

**JUEVES – Crédito bancario al sector privado (marzo); Banorte: 1.9% a/a real; anterior: 1.6%.** Estimamos un crecimiento real del saldo total de la cartera de los bancos al sector privado de 1.9% anual, con avances de 1.3%, 6.7% y 0.8% en consumo, vivienda y empresarial, respectivamente. La mejoría a tasa anual estaría ayudada por un impacto favorable de la inflación, resultando en 3.25% en febrero, 45pb debajo del dato de febrero. Hacia delante, es altamente probable que el sector empresarial comience a acelerar su ritmo de avance, conforme las empresas accedan a las líneas de crédito disponibles para hacer frente a sus mayores necesidades de liquidez ante los efectos de la pandemia.

**JUEVES – Reporte de Finanzas Públicas (marzo); anterior: -\$37.6 mil millones (medido con los RFSP).** La atención se centrará en la dinámica del balance público, así como de los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –con estos últimos en -\$37.6 mil millones en el acumulado ene-feb–, y su nivel de cumplimiento relativo al pronóstico actualizado en los *Preclavios de Política Económica 2021*. También veremos el saldo del balance primario, el cual anticipamos brindará datos adicionales sobre el gasto considerando los esfuerzos para combatir la pandemia, que cobraron mayor fuerza en la última parte del mes. En cuanto a ingresos y egresos, también estaremos pendientes de su evolución en la comparación anual, particularmente los primeros ya que podrían brindar claves adicionales sobre la actividad económica. Finalmente, observaremos cifras de deuda pública, que en febrero sumaban \$10,970.6 mil millones (medido por el SHRFSP).

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Estudios Económicos**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454